



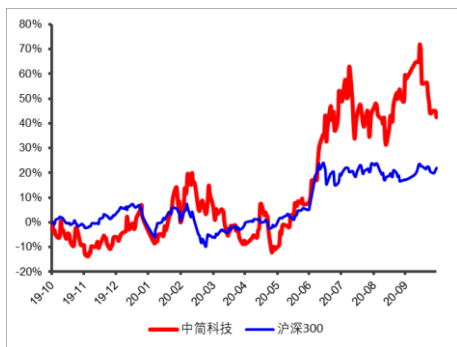
需求增长带动业绩爆发，技术领先驱动未来发展

投资评级：买入（首次）

报告日期：2020-10-30

近 12 个月最高/最低 (元)	57.97/28.44
总股本 (百万股)	400
流通股本 (百万股)	262
流通股比例 (%)	65.5%
总市值 (亿元)	190
流通市值 (亿元)	124

公司股价与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

研究助理：古武

执业证书号：S0010120070003

电话：15828604590

邮箱：guwu@hazq.com

相关报告：

《金禾实业系列报告之一：全球食品添加剂领军者》2020.08.18

《龙蟠佰利系列报告之一：走向全球钛产业龙头》2020.07.23

《标准升级系列之二：国家禁塑力度继续加码》2020.07.22

事件描述：

➤ 10月30日，公司发布三季度报

公告显示，公司2020前三季度公司实现营收2.6亿元，同比增长63.41%；归母净利润1.3亿元，同比增长76.9%；扣非后归母净利润1.25亿元，同比上升87.18%；研发费用达到1969万元，同比增长58.25%；经营活动现金流净额0.75亿元，同比增长200%。

➤ 公司为航空航天碳纤维核心供应商，下游需求旺盛带来业绩爆发式增长

公司实际控制人杨永岗、温月芳均为国内碳纤维行业领军人物，企业属于双科学家领衔的科技创新型公司，拥有我国自主培养的高性能碳纤维研发及产业化团队，团队先后承担和圆满完成了多项国家重大课题研究任务，经历了国产高性能碳纤维从实验室、中试到工程化应用的完整过程。公司生产的ZT7系列高性能碳纤维已通过航空航天用户验收，取得了科技部颁发的国家重点新产品证书。

我国航空航天产业处于蓬勃发展期，碳纤维及其复合材料在保障高强度的同时能够大幅减轻飞行器重量，对各类装备的技战术指标有重要作用，因此被广泛应用于航空航天的各个领域。中简科技核心产品ZT7系列碳纤维是完全通过下游客户需求牵引发展出来的产品，能够符合下游客户对碳纤维的差异化、定制化的需求，也因此成为航空航天重点客户的核心供应商。下游客户需求快速增长，带动公司前三季度营收净利润水平实现大幅提升，未来公司凭借优秀的技术实力和强大的新产品开发能力，将持续受益于我国航空航天产业的快速发展。

图表 1 中简科技历年碳纤维及织物产量、销量、平均价格

		2017 年	2018 年	2019 年	2020 1-Q2
价格	碳纤维	2861	2968	3090	-
(元/kg)	碳纤维织物	3533	3376	3756	-
成本	碳纤维	616	599	562	-
(元/kg)	碳纤维织物	930	756	635	-
销量 (吨)	碳纤维及织物	-	-	80	50

资料来源：公司公告，华安证券研究所

➤ 募投项目建成投产，突破产能瓶颈，进入持续增长快车道

公司原有100吨/年ZT7系列碳纤维产能，在三四年前尚能满足国内应用需求。近一两年来，下游应用需求快速增长，公司产能渐渐不能满足实际需要，因此公司启动了1000吨/年（12K）或300吨/年（3K）国产T700碳纤维扩建项目，该项目于2020年3月达到预定可使用状态并经验收合格。

该生产线为公司自主设计的国内首条高度集约化、自动化、柔性化的碳纤维生产线，新生产线实现了自动化控制的全面覆盖和提升，主要环节和所有设备的能耗、状态均可实现实时监控，对生产的保障性大幅提升，并实现了能源、设备、生产的集约化管理。同时，该生产线还具备在不同碳纤维产品之间快速切换的能力，生产线能够生产的碳纤维可以从目前ZT7系列升级到ZT9系列及更高性能系列产品，并实现稳定批量

生产，能够满足客户对各类高性能碳纤维的需求。

随着该项目的逐步达产，公司在国内高性能碳纤维领域的竞争力将得到进一步提高。新产能的建成，还将突破公司的产能瓶颈，在保障核心客户产品供应的同时，为未来持续发展奠定了良好基础。

➤ 研发投入持续提升，公司以技术实力作为核心竞争力

公司 ZT7 系列产品是根据客户实际需求从传统 T700 逐步演变而来，模量指标高于 T700。碳纤维属于强调连续化生产的具有极高技术难度的高性能纤维产品，公司能够根据客户需要进行精细化、定制化的参数调整并最终进入核心客户供应体系，充分证明公司所具备的较强的研发能力，以及小批量多品类产品的稳定供应能力。公司仍在不断加大研发投入，前三季度公司研发支出达到 1969 万元，占营收比例达到 7.7%。持续增加的研发投入将加快公司技术研发及新产品开发进度，为未来业绩快速增长铺平道路。

图表 2 中简科技研发投入

	2018A	2019H1	2019A	2020H1	2020Q1-Q3
研发投入金额 (亿元)	0.25	0.09	0.17	0.11	0.2

资料来源：公司公告，华安证券研究所

投资建议

预计公司 2020-2022 年收入分别为 3.82 亿元、5.77 亿元、8.52 亿元，归母净利润分别为 2.35、3.39、5.04 亿元，同比增速为 72.1%、44.2%、48.6%。对应 PE 分别为 80.6、55.89 和 37.62 倍。公司为国内军品碳纤维核心供应商，具有较强的盈利能力和技术实力，未来拓展空间值得期待。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

原材料价格波动的风险；产品价格下跌的风险；疫情影响持续的风险；市场拓展不及预期风险。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	234	382	577	852
收入同比 (%)	10.3%	63.1%	50.9%	47.7%
归属母公司净利润	137	235	339	504
净利润同比 (%)	13.4%	72.1%	44.2%	48.6%
毛利率 (%)	82.4%	82.1%	82.0%	82.0%
ROE (%)	13.9%	19.4%	21.8%	24.5%
每股收益 (元)	0.34	0.59	0.85	1.26
P/E	90.42	80.60	55.89	37.62
P/B	12.61	15.60	12.19	9.21
EV/EBITDA	79.02	71.38	51.58	36.72

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1. 公司整体经营状况与财务数据	5
2. 公司分业务经营状况及重大事件	9

图表目录

图表 1 中简科技历年碳纤维及织物产量、销量、平均价格.....	1
图表 2 中简科技研发投入	2
图表 3 公司营收半年度变化情况	6
图表 4 公司营收季度变化情况	6
图表 5 公司整体毛利半年度变化情况	6
图表 6 公司整体毛利季度变化情况	6
图表 7 公司归母净利润半年度变化情况	6
图表 8 公司归母净利润季度变化情况	6
图表 9 公司毛利率、净利率半年度变化情况.....	7
图表 10 公司毛利率、净利率季度变化情况.....	7
图表 11 公司三项费用占比半年度变化情况.....	7
图表 12 公司三项费用占比季度变化情况.....	7
图表 13 公司现金流半年度变化情况.....	7
图表 14 公司现金流季度变化情况.....	7
图表 15 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况	8
图表 16 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况	8
图表 17 公司净现比半年度变化情况.....	8
图表 18 公司净现比季度变化情况.....	8
图表 19 公司存货周转天数半年度变化情况.....	8
图表 20 公司存货周转天数季度变化情况.....	8
图表 21 各系列产品经营数据	10
图表 22 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件	11

1. 公司整体经营状况与财务数据

公司为航空航天碳纤维核心供应商，下游需求旺盛带来业绩爆发式增长。公司实际控制人杨永岗、温月芳均为国内碳纤维行业领军人物，企业属于双科学家领衔的科技创新型公司，拥有我国自主培养的高性能碳纤维研发及产业化团队，团队先后承担和圆满完成了多项国家重大课题研发任务，经历了国产高性能碳纤维从实验室、中试到工程化应用的完整过程。公司生产的 ZT7 系列高性能碳纤维已通过航空航天用户验收，取得了科技部颁发的国家重点新产品证书。

我国航空航天产业处于蓬勃发展期，碳纤维及其复合材料在保障高强度的同时能够大幅减轻飞行器重量，对各类装备的技战术指标有重要作用，因此被广泛应用于航空航天的各个领域。中简科技核心产品 ZT7 系列碳纤维是完全通过下游客户需求牵引发展出来的产品，能够符合下游客户对碳纤维的差异化、定制化的需求，也因此成为航空航天重点客户的核心供应商。下游客户需求快速增长，带动公司前三季度营收净利润水平实现大幅提升，未来公司凭借优秀的技术实力和强大的新产品开发能力，将持续受益于我国航空航天产业的快速发展。

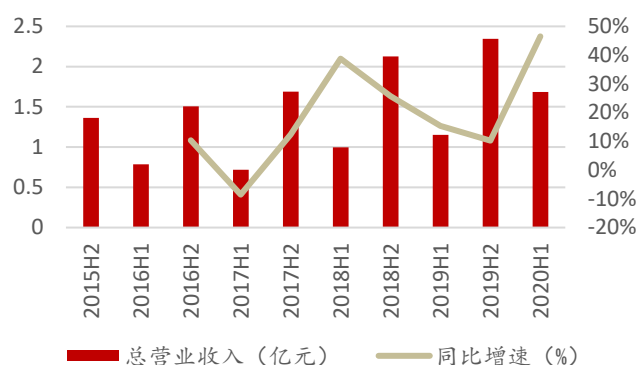
公司原有 100 吨/年 ZT7 系列碳纤维产能，在三四年前尚能满足国内应用需求。近一两年来，下游应用需求快速增长，公司产能渐渐不能满足实际需要，因此公司启动了 1000 吨/年（12K）或 300 吨/年（3K）国产 T700 碳纤维扩建项目，该项目于 2020 年 3 月达到预定可使用状态并经验收合格。

该生产线为公司自主设计的国内首条高度集约化、自动化、柔性化的碳纤维生产线，新生产线实现了自动化控制的全面覆盖和提升，主要环节和所有设备的能耗、状态均可实现实时监控，对生产的保障性大幅提升，并实现了能源、设备、生产的集约化管理。同时，该生产线还具备在不同碳纤维产品之间快速切换的能力，生产线能够生产的碳纤维可以从目前 ZT7 系列升级到 ZT9 系列及更高性能系列产品，并实现稳定批量生产，能够满足客户对各类高性能碳纤维的需求。

随着该项目的逐步达产，公司在国内高性能碳纤维领域的竞争力将得到进一步提高。新产能的建成，还将突破公司的产能瓶颈，在保障核心客户产品供应的同时，为未来持续发展奠定了良好基础。

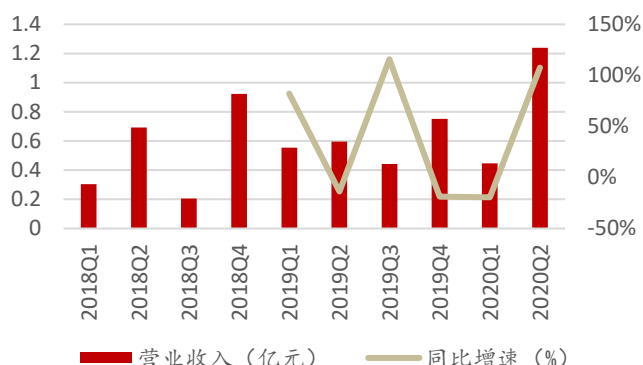
公司 ZT7 系列产品是根据客户实际需求从传统 T700 逐步演变而来，模量指标高于 T700。碳纤维属于强调连续化生产的具有极高技术难度的高性能纤维产品，公司能够根据客户需要进行精细化、定制化的参数调整并最终进入核心客户供应体系，充分证明公司所具备的较强的研发能力，以及小批量多品类产品的稳定供应能力。公司仍在不断加大研发投入，前三季度公司研发支出达到 1969 万元，占营收比例达到 7.7%。持续增加的研发投入将加快公司技术研发及新产品开发进度，为未来业绩快速增长铺平道路。

图表3 公司营收半年度变化情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表4 公司营收季度变化情况



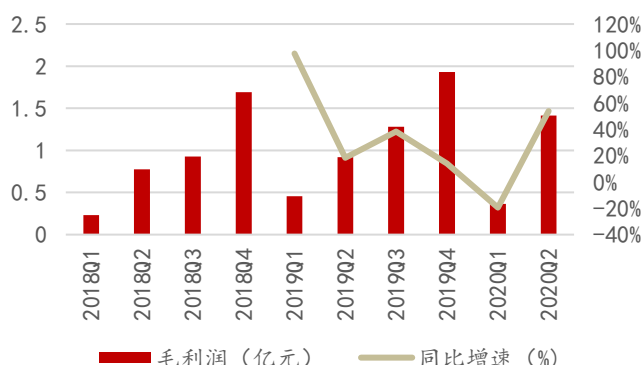
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表5 公司整体毛利半年度变化情况



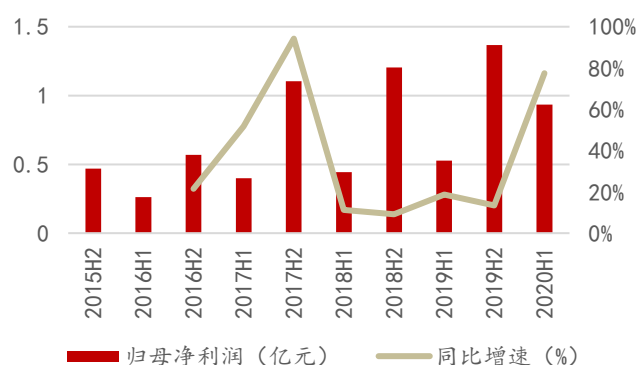
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表6 公司整体毛利季度变化情况



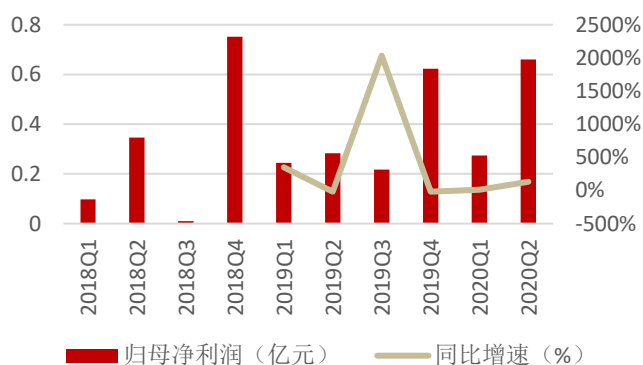
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表7 公司归母净利润半年度变化情况



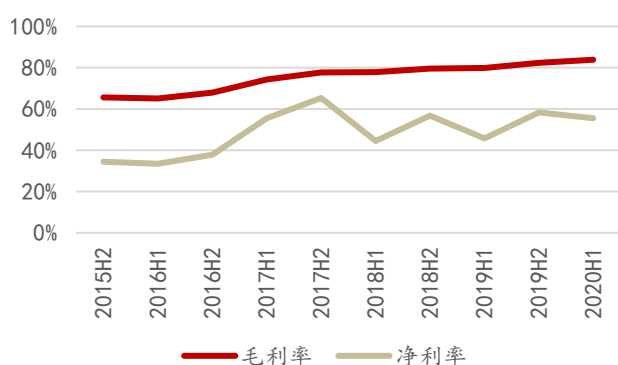
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表8 公司归母净利润季度变化情况



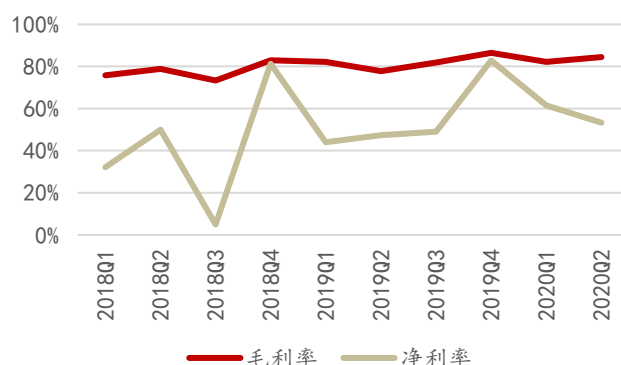
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表9 公司毛利率、净利率半年度变化情况



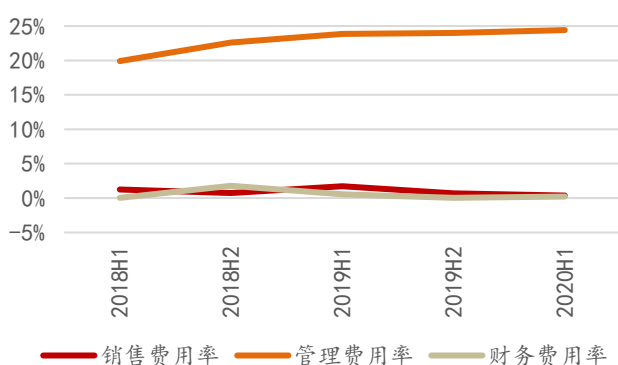
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表10 公司毛利率、净利率季度变化情况



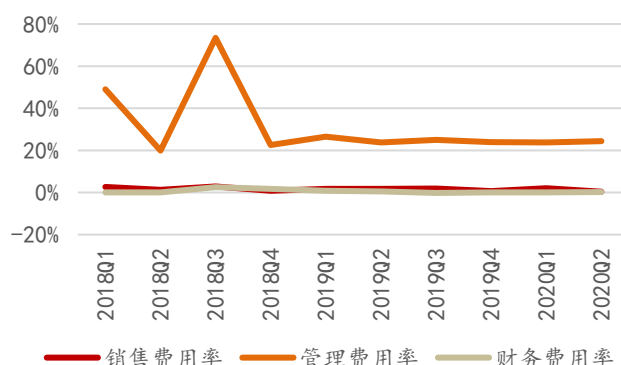
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表11 公司三项费用占比半年度变化情况



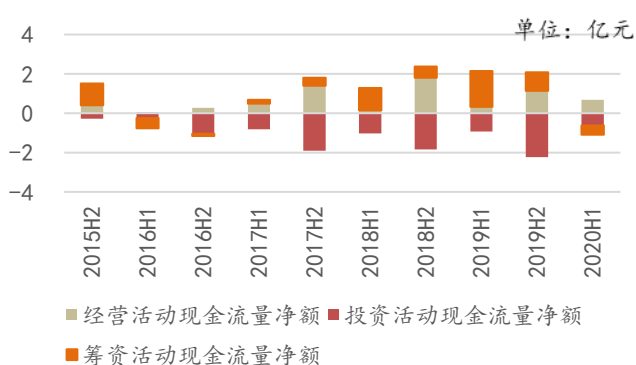
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表12 公司三项费用占比季度变化情况



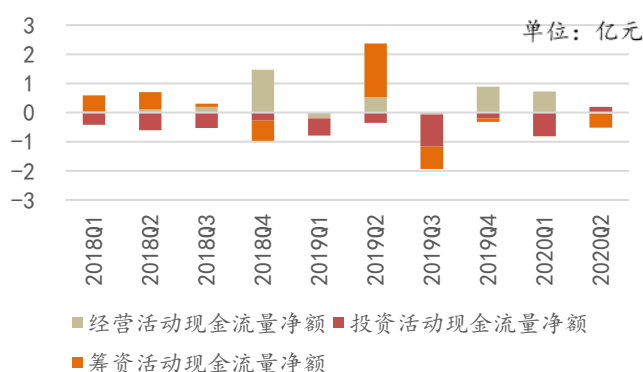
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表13 公司现金流半年度变化情况



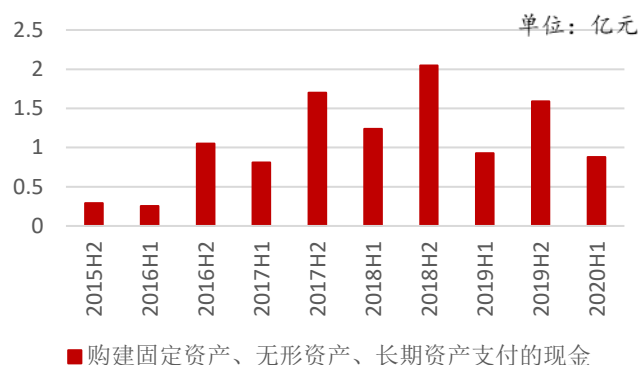
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表14 公司现金流季度变化情况



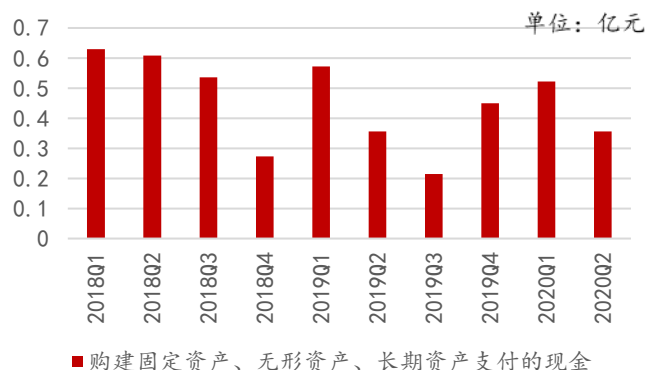
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 15 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金半年度变化情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 16 购建固定资产、无形资产、长期资产支付的现金季度变化情况



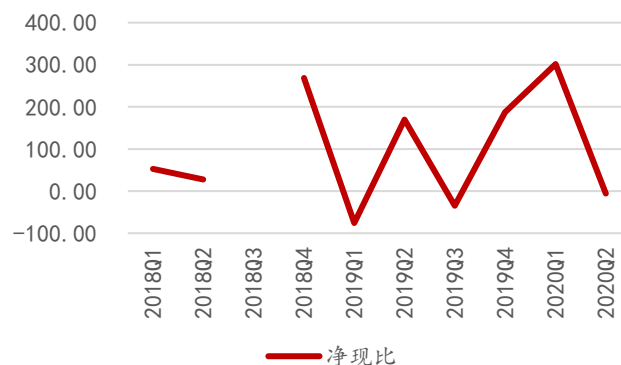
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 17 公司净现比半年度变化情况



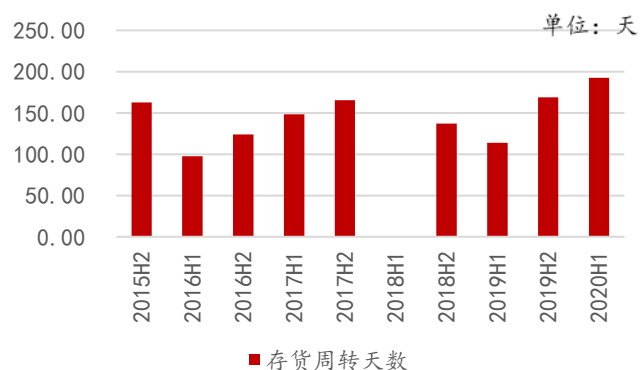
资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 18 公司净现比季度变化情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 19 公司存货周转天数半年度变化情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 20 公司存货周转天数季度变化情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

2. 公司分业务经营状况及重大事件

2020 年 3 月，公司首次公开发行股票募集资金投资项目“1000 吨/年（12K）或 300 吨/年（3K）国产 T700 级碳纤维扩建项目”达到预定可使用状态并经验收合格。募投项目完全达产后，年产能将增加 1000 吨（12K）或 300 吨（3K）。目前新建产能正处于产能爬坡期，实际产能将根据下游客户的实际需求逐步提升。

2020 年 5 月 13 日，公司签订了总金额为 26465.8 万元的碳纤维和碳纤维织物合同，占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的 112.88%。该合同所涉及产品将根据客户的实际需要逐步交付。

图表 21 各系列产品经营数据

碳纤维				
	营收	成本	毛利	毛利率
	亿元	亿元	亿元	%
15H2	1.11	0.36	0.75	67.74
16H1	0.54	0.19	0.35	65.14
16H2	1.18	0.36	0.82	69.22
17H1	0.61	0.15	0.46	74.94
17H2	1.42	0.31	1.12	78.47
18H2	1.89	0.38	1.51	79.81
19H1	0.88	0.19	0.69	78.66
19H2	1.78	0.32	1.45	81.81
20H1	1.39	0.22	1.17	84.26
15FY	0.29	0.36	0.75	67.74
16FY	1.18	0.36	0.82	69.22
17FY	1.42	0.31	1.12	78.47
18FY	1.89	0.38	1.51	79.81
19FY	1.78	0.32	1.45	81.81
碳纤维织物				
15H2	0.24	0.1	0.14	57.48
16H1	0.25	0.09	0.16	64.78
16H2	0.32	0.12	0.2	62.75
17H1	0.1	0.03	0.07	70.29
17H2	0.27	0.07	0.2	73.67
18H2	0.24	0.05	0.18	77.60
19H1	0.24	0.044	0.2	81.87
19H2	0.53	0.09	0.44	83.09
20H1	0.29	0.053	0.24	81.74
15FY	0.24	0.1	0.14	57.48
16FY	0.32	0.12	0.2	62.75
17FY	0.27	0.07	0.2	73.67
18FY	0.235	0.05	0.18	77.60
19FY	0.53	0.09	0.44	83.09

资料来源：wind，华安证券研究所

图表 22 2020H1 公司及所处行业发生的重大事件

时间	事件	描述
重点项目进展		
2020 中报	高性能碳纤维销售稳定	公司生产的高性能碳纤维已通过航空航天产品验证，成为了国内航空航天企业集团的批量稳定供应商。所产高性能 ZT7 系列（高于 T700 级）碳纤维及碳纤维织物在质量、性能等方面已达到国外同类产品先进水平。
2020/6/1	碳纤维募投项目	公司启动了“1000 吨/年（12K）或 300 吨/年（3K）国产 T700 级碳纤维扩建项目”，并作为首次公开发行股票募集资金投资项目，该项目已于 2020 年 3 月达到预定可使用状态并经验收合格。募投项目完全达产后，年产能将增加 1000 吨（12K）或 300 吨（3K）。
公司重大事件		
2020/5/13	签订重大销售合同	签订总金额为 26465.8 万元的碳纤维和碳纤维织物合同，占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的 112.88%
2020/10/15	千吨产能已进入试运行状态，投产后将打开公司成长空间	1000 吨/年碳纤维扩建项目目前处于试运行状态，千吨级生产线正式投产后将解除产能瓶颈，产品产销量将大幅扩大，有利于进一步开拓市场，拉动业绩上行。
行业重大事件		
2020H1	中国市场碳纤维需求旺盛	我国碳纤维的需求量总体呈增长态势，在航空航天领域，碳纤维是一种重要的材料，碳纤维行业发展迅速。

资料来源：wind，华安证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	453	531	779	1195	营业总收入	234	382	577	852
现金	74	2	41	145	营业成本	41	68	104	153
应收账款	119	194	285	427	营业税金及附加	2	3	4	6
其他应收款	0	1	2	2	营业费用	3	5	8	11
预付账款	3	9	12	18	管理费用	41	66	103	150
存货	27	35	53	82	财务费用	1	-1	2	2
其他	229	290	386	522	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	752	989	1221	1440	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	1	1
固定资产	201	271	341	402	营业利润	151	275	395	587
无形资产	36	48	59	68	营业外收入	8	2	2	3
其他	514	671	821	970	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1204	1520	2000	2635	利润总额	159	277	397	590
流动负债	176	256	397	528	所得税	23	42	57	86
短期借款	0	28	60	45	净利润	137	235	339	504
应付账款	44	69	113	162	少数股东损益	0	0	0	0
其他	131	160	225	322	归属母公司净利润	137	235	339	504
非流动负债	49	49	49	49	EBITDA	156	266	369	515
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.34	0.59	0.85	1.26
其他	49	49	49	49					
负债合计	224	305	446	577	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	400	400	400	400	营业收入	10.3%	63.1%	50.9%	47.7%
资本公积	171	171	171	171	营业利润	10.4%	81.7%	43.5%	48.8%
留存收益	409	644	983	1487	归属母公司净利润	13.4%	72.1%	44.2%	48.6%
归属母公司股东权	980	1215	1554	2058	获利能力				
负债和股东权益	1204	1520	2000	2635	毛利率	82.4%	82.1%	82.0%	82.0%
					净利率	58.3%	61.5%	58.8%	59.1%
现金流量表					ROE	13.9%	19.4%	21.8%	24.5%
经营活动现金流	113	198	303	394	ROIC	10.9%	13.5%	15.7%	18.2%
净利润	137	235	339	504	偿债能力				
折旧摊销	26	63	65	58	资产负债率	18.6%	20.1%	22.3%	21.9%
财务费用	1	1	2	3	净负债比率	22.9%	25.1%	28.7%	28.0%
投资损失	0	0	-1	-1	流动比率	2.58	2.07	1.96	2.26
营运资金变动	-54	-98	-100	-166	速动比率	2.41	1.90	1.79	2.07
其他	195	331	437	667	营运能力				
投资活动现金流	-223	-298	-294	-272	总资产周转率	0.19	0.25	0.29	0.32
资本支出	-159	-299	-295	-273	应收账款周转率	1.96	1.97	2.03	2.00
长期投资	-65	0	0	0	应付账款周转率	0.93	1.00	0.92	0.95
其他	0	0	1	1	每股指标(元)				
筹资活动现金流	95	27	30	-18	每股收益	0.34	0.59	0.85	1.26
短期借款	-6	28	32	-15	每股经营现金	0.28	0.50	0.76	0.99
长期借款	-100	0	0	0	每股净资产	2.45	3.04	3.89	5.14
普通股增加	40	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	171	0	0	0	P/E	90.42	80.60	55.89	37.62
其他	-10	-1	-2	-3	P/B	12.61	15.60	12.19	9.21
现金净增加额	-15	-73	39	104	EV/EBITDA	79.02	71.38	51.58	36.72

分析师与研究助理简介

刘万鹏：化工行业首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

古 武：研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历

曾祥钊：研究助理，中国科学院化工硕士、清华大学化工学士，通过 CFA 二级考试。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。